

会社法における組織再編規制の視点(1)

金 田 充 広

要 旨

近年のグローバルな潮流を反映した新たな市場構造のもとにおいて、コーポレートガバナンス・コード原則の実施により、中長期的な企業価値向上の基礎となる経営理念に基づく企業活動の展開を目的とする原則等を確認する。それとともに、これらガバナンス規制に対する積極的な取組み、会社を巡る法規制のあり方への取組みを背景に、組織再編措置における少数株主保護の契機が法律改正のどの場面でどのような観点から熟成してきたのかということ、すなわち会社法、その他法律の改正による企業結合、組織再編の仕組みに関する法整備の展開を概観することから、特に、組織再編により会社にとどまる少数株主の保護もさることながら、スクイーズ・アウトにより会社関係から脱退する少数株主にどのような手続きを保障しなければならないのか、あるいはキャッシュ・アウトにおける少数株主の権利保護の公正性について付言するものである。

[キーワード] SDGs、ESG、証券市場再編、スチュワードシップ・コード、コーポレートガバナンス・コード、企業結合、少数株主保護

目次

- 1 証券市場の再編
 - (1) 投資家の保護
 - (2) 新たな潮流
 - (3) 東京証券取引所の再編
 - (4) コーポレートガバナンス・コード
- 2 企業結合等に関する法規制の変遷
 - (1) 組織再編措置の問題
 - (2) 初期の企業結合等法規制
 - (3) 平成11年・平成12年の商法改正 (以上、本号)

1 証券市場の再編

(1) 投資家の保護

会社法は、株式会社に関して、設立、資金調達、組織再編等に関する規定を置き、会社に関する法律関係を規制する法律である。資金調達に関して、差止めを含む新株発行等の規定を置く。他方において、会社に出資する者の保護を主要な目的とする法律として、金融商品取引法がある。

上場会社の資金調達の現場は証券取引所であるから、日本取引所グループの種々の対応が重要である。株式会社日本取引所グループは、最近の新規公開を巡る問題と対応について、「新規公開の品質を向上して株主・投資者の信頼を確保し、もって証券市場の機能の健全な発揮を促していく観点から、速やかに以下の対応を講ずることとします。」として、1. 新規公開会社の経営者による不適切な取引への対応、2. 上場直後の業績予想の大幅な修正への対応、3. 上場時期の集中への対応を講ずることとし、併せて、「日本証券業協会及び日本公認会計士協会を通じて、引受証券会社及び監査法人に日本取引所グループの対応を周知し、当該対応への協力を要請するとともに、各協会に対しては、新規公開の品質確保に向けた、適切な対応を要請することとします。」としている⁽¹⁾。IPO (Initial Public Offering) (新規株式公開) や既設会社のPO (Public Offering) (公募増資) においては、資本市場に対する株主・投資家の信頼の確保に資する制度の構築、ひいては投資家の保護に資する企業開示が十分にできていることが基本であり重要である。

(1) 株式会社日本取引所グループ「最近の新規公開を巡る問題と対応について」(<https://www.jpXC.co.jp/news/1020/nlsgeu000000u0hx-att/20150331.pdf>) (2015年3月31日)。

それとともに、近時、日本におけるIPOは、公開価格による株式の9割程度が裁量的な割当てが可能であり、公開価格で株式を取得した特定の者に初値との差額が利益として帰属し、スタートアップがそれを取得するわけではないことが指摘され、IPOにおける価格設定プロセスの見直しが課題として取り上げられている⁽²⁾。これを受けて、日本証券業協会では、ワーキング・グループを設置し、制度の見直しの必要性及び見直しの内容について幅広く検討を行い、その報告書を公表した⁽³⁾。このような取組み以前に、1990年代以降において、「金融・資本市場の機能を強化し、成長資金を供給するとともに、家計が多様な金融商品・サービスを利用し、資産を形成していくための環境整備が進められてきた」結果として、「スタートアップの新規上場や上場企業の時価総額は増加してきて」いるということである。そしてスタートアップ・非上場企業への成長・事業再生資金の円滑な供給のために、機関投資家による資金供給の拡大の必要性等とともに、企業の成長に資する上場等のあり方の一つとして、IPOプロセスの見直し諸施策を進めることが求められている⁽⁴⁾。

(2) 成長戦略閣議決定「成長戦略実行計画」21頁・22頁 (2021年6月18日)。

(3) 日本証券業協会「公開価格の設定プロセスのあり方等に関するワーキング・グループ『公開価格の設定プロセスのあり方等に関するワーキング・グループ』報告書」(https://www.jsda.or.jp/about/kaigi/jisyukisei/koukaikakaku_houkokusho.pdf) (2022年2月28日)。

(4) 金融審議会「市場制度ワーキング・グループ」[金融審議会「市場制度ワーキング・グループ」中間整理] 1頁・2頁 (https://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/tosin/20220622/houkoku.pdf) (2022年6月22日)、同「金融審議会「市場制度ワーキング・グループ」第二次中間整理」4頁から7頁 (https://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/tosin/)

(2) 新たな潮流

株式会社は、共同事業の法律形態であり、営利を目的とする社団法人である。資金調達の方法としては、金融機関からの借入れや社債の発行も可能であるが、利子の支払い及び返済が必須であることから、会社にとっては必ずしも安定的な資金調達であるということとはできない。自己資本として、返済の必要がないということから、株式、新株予約権の発行による方法が有利である。いわゆるエクイティ・ファイナンス(equity finance)である⁽⁵⁾。株主、金融機関の信頼を得ることができるという観点からも有利である。多数人から出資を得ることにより、大規模な企業活動を展開することができる。

株式会社の出資者は株主であり、出資することにより企業活動に積極的に参加する株主もあれば、配当等のリターンに期待して出資する者もある。証券市場において資金調達をすることができれば、そうでない場合とは異なり、会社は不特定多数の者から出資を得ることが可能になるわけであるから、資金の調達範囲、資金量は飛躍的に拡大する。しかし株式会社が上場するためには、投資家保護の観点から一定の基準を充足しなければならない。上場会社は、

2024年1月時点で約3900社である⁽⁶⁾。また直近の統計資料によると、株式会社数は約260万社である⁽⁷⁾。大規模な会社が上場していないこともあるし、同族会社(法人税法2条10号)が上場している場合もある。上場基準等種々の要因があるものの、上場会社が全株式会社に占める割合としては1%にも満たない。

東京証券取引所は、2022年4月4日から、市場の活性化を図り企業価値の向上を目指して制度の再設計を行い、新たな市場区分を開始・運営している⁽⁸⁾。特に、プライム市場では、海外の投資家の投資対象となる会社が上場している市場であるとの見方から、そうした投資家はESGを判断材料とするのが一般的であり、ESGの視点からの分析・対応が重要とする見方がある⁽⁹⁾。すなわち気候変動、資源、人口、貧富の格差などの問題とともに、ESG課題に関する投資情報が、長期投資において重要であり、海外の機関投資家はこうした課題を考慮することによる投資を実践している⁽¹⁰⁾。こうした長期的投資の重要性については、金融庁が機関投資家が果たすべきステewardシップ責任を明らかに

20221221/houkoku.pdf) (2022年12月21日) 参照。

(5) 日本取引所グループにおいて東京証券取引所と大阪取引所の自主規制業務を担っている日本取引所自主規制法人が、2014年10月にエクイティ・ファイナンスのプリンシプルを策定した。品質の高いエクイティ・ファイナンスを支援し促進するため、尊重されるべきプリンシプルを「第1 企業価値の向上に資する、第2 既存株主の利益を不当に損なわない、第3 市場の公正性・信頼性への疑いを生じさせない、第4 適時・適切な情報開示により透明性を確保する」としている。日本取引所自主規制法人『エクイティ・ファイナンスのプリンシプル ―事例と解説―』(<https://www.jpx.co.jp/regulation/public/nlsgeu000001igbj-att/2-02principle.pdf>) (2014年12月)。

(6) 日本取引所グループ「上場会社数・上場株数」<https://www.jpx.co.jp/listing/co/index.html> (2024年1月20日)。

(7) 国税庁長官官房企画課「令和3年度分 会社標本調査 ― 調査結果報告 ― 税務統計からみた法人企業の実態」14頁 (2023年3月)。

(8) 日本取引所グループ 清田瞭「東証の市場再編は必要な流れでした。市場区分と上場基準を再設計して、企業価値の向上と市場活性化を促します」『東証再編』16頁 (日経PB日本経済新聞社、2022年4月)。

(9) ESGとは、「環境、社会、ガバナンス (Environment, Social, Governance)」である。

(10) 北川哲雄編著『ステewardシップとコーポレートガバナンス：2つのコードが変える日本の企業・経済・社会』176頁以下 (東洋経済新報社、2015年)。

している。平成29年5月29日、金融庁において、スチュワードシップ・コードに関する有識者検討会が、改訂版のスチュワードシップ・コードを取りまとめ、『責任ある機関投資家』の諸原則《日本版スチュワードシップ・コード》～投資と対話を通じて企業の持続的成長を促すために～』を公表した⁽¹¹⁾。そこでは、機関投資家が、投資先企業やその事業環境等に関する深い理解に基づく建設的な「目的を持った対話」などを通じて、当該企業の企業価値の向上や持続的成長を促すことにより、「顧客・受益者」の中長期的な投資リターンの拡大を図る責任を意味する、としている。日本取引所グループQUICKは、『JPX-QUICK ESG課題解説集』の冒頭において、「ESG課題は、サステナブルな未来のために解決しなければならない社会的課題であり、上場企業にとっては、事業に大きな影響を及ぼすリスクであるとともに、成長や収益の機会にもつながる重要な経営課題でもあります。」としており、よりグローバルな社会的視点において会社の持続的成長を視野に会社の直面する課題の検討を行うものであると解せられる。

またそれとともに国内外において、地球規模でSDGsへの関心が高まっている⁽¹²⁾。企業、国・地域、行政機関、国際機関等は、SDGsの達成に向けて取り組み、その資金調達手段として債券等を発行するに際して、証券会社が投資家と

の間に介入し債券等発行を支援する⁽¹³⁾。もちろん株主は、事業等を行う会社に株式投資した者である。企業者の株主とは異なり、株主が、投資により利得することが最優先課題である場合には、会社の経営・財務の戦略、SDGs等への取組み等は、自らの利得を最大化することにおいてのみ重要である。企業が、利益を追求し、国際的な競争において組織再編を迫られ、会社法が制定され改正を重ねる一方で、SDGsは我々が持つべき重大な目標を掲げているといえる⁽¹⁴⁾。

(3) 東京証券取引所の再編

日本には、現在、札幌、東京、名古屋、福岡の4か所に証券取引所がある。東京証券取引所は、再編が行われ、前述のように2022年4月4日から新しい市場区分に移行している。従来は、大阪にも大阪証券取引所があり、東京証券取引所とともに日本における主要な株式市場であった。現在の大阪取引所である。事業形態は株式会社であり、商号は、「株式会社大阪取引所」である。2013年1月1日に、大阪証券取引所と東京証券取引所グループとが経営統合することにより、日本取引所グループ（事業形態は株式会社であり、商号は、「株式会社日本取引所グループ」である。）が発足して以来、同年7月に、大阪証券取引所の第一部、第二部、及びJASDAQを東京証券取引所へ移管した後、2014年3月24日、「株式会社大阪証券取引所」を「株式会社大阪取引所」に商号変更した。同日、東京証券取引所のデリバティブ市場を大阪

(11) <https://www.fsa.go.jp/news/29/singi/20170529/01.pdf>。

(12) SDGsとは、「持続可能な開発目標(Sustainable Development Goals)」である。2015年9月の国連サミットで採択された「我々の世界を変革する：持続可能な開発のための2030アジェンダ」に掲載されている17項目からなる目標である。
https://www.mofa.go.jp/mofaj/gaiko/oda/sdgs/pdf/000101402_2.pdf参照。

(13) 日本証券業協会「SDGsに貢献する金融商品に関するガイドブック」2頁 (https://www.fsa.go.jp/singi/sustainable_finance/siryou/20210218/06.pdf)。

(14) 政府の取り組みについて、<https://www.kantei.go.jp/jp/singi/sdgs/index.html>参照。

取引所に統合することにより、市場デリバティブ取引を行うための市場施設の提供等を事業内容としており、日本取引所グループの子会社である⁽¹⁵⁾。

東京証券取引所の新たな市場区分は、プライム市場、スタンダード市場、及びグロース市場である（有価証券上場規程（東京証券取引所）101条）。それ以前、東京証券取引所は、第一部、第二部、マザーズ、及びJASDAQ（スタンダード・グロース）の4市場5区分で運営され基本的な市場構造が維持されていたが、これは2013年の東京証券取引所グループと大阪証券取引所とが経営統合以来、上場会社や投資家に統合による影響が出ないようにとの配慮によるものとされている⁽¹⁶⁾。しかしながら、その市場構造を巡っては、各市場区分のコンセプトが曖昧であり、多くの投資家にとって利便性が低いことや、上場会社の持続的な企業価値向上の動機付けの点で期待される役割を十分に果たせていないなどの課題が指摘され、東京証券取引所の市場区分が見直されることになったわけである⁽¹⁷⁾。

(15) 以上の沿革につき、<https://www.jpx.co.jp/corporate/about-jpx/index.html> の各リンク参照。

(16) 公益社団法人証券経済研究所『図説 日本の証券市場 2022年版』166頁（2022年）。

(17) 東京証券取引所グループと大阪証券取引所の経営統合から5年後、2018年11月より東京証券取引所の懇談会において検討が行われ、2019年3月に論点整理が取りまとめられた後、さらに5月以降6回の検討の結果がまとめられ、明確なコンセプトに基づいた制度設計を行うため、現在の市場区分への道筋が示された。金融審議会市場ワーキング・グループ「市場構造専門グループ報告書—令和時代における企業と投資家のための新たな市場に向けて—」1頁・2頁（https://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/market-str/report/01/01.pdf）（2019年12月27日）参照。

(4) コーポレートガバナンス・コード

近時、前述のとおり、東京証券取引所が新たな市場区分を始動しており、スチュワードシップ・コード及びコーポレートガバナンス・コードのフォローアップ会議からの提言を踏まえてコーポレートガバナンス・コードが改訂され、また持続可能な企業価値向上の経営スタンスが認識されている⁽¹⁸⁾。コーポレートガバナンス・コード⁽¹⁹⁾は、次のように、第1章から第5章まで5つの基本原則からなる。

第1章 株主の権利・平等性の確保

第2章 株主以外のステークホルダーとの適切な協働

第3章 適切な情報開示と透明性の確保

第4章 取締役会等の責務

第5章 株主との対話

コーポレートガバナンス・コードは、裁判規範であるハード・ローではなく、いわゆるソフト・ローである。広義の法であるが、法的拘束力を持たないという観点からは、法律のような法規範と同じではない。そして法規範であるからには、一定の法的価値を実現できなければならないが、そのアプローチは、「コンプライ・オア・エクスプレイン（comply or explain）」の原則である。すなわち上場国内会社が、コードの原則の実施、又は実施しない（実施していない）理由の説明いづれかを選択するという原則である（有価証券上場規程（東京証券取引所）436条の3）。コーポレートガバナンス・コードの各原則の適用範囲は、同条によると、

(18) <https://www.fsa.go.jp/singi/follow-up/index.html>、<https://www.jpx.co.jp/news/1020/20210611-01.html>など参照。

(19) 2015年6月1日に策定された後、2018年6月1日と2021年6月11日の2回改訂され現在に至っている。神田秀樹『会社法〈第25版〉』189頁以下（2023年）参照。

(1) スタンダード市場及びプライム市場の上場内国会社 基本原則・原則・補充原則、(2) グロース市場の上場内国会社 基本原則、である。なお2022年4月4日の東京証券取引所の新しい市場区分の始動に向けて、2021年のコーポレートガバナンス・コードの改訂では、プライム市場上場会社について、原則が改訂され又は原則が新設されている（補充原則1-2④・3-1②・3-1③、原則4-8、補充原則4-8③・4-10①）⁽²⁰⁾。

(ア) 基本原則

コーポレートガバナンス・コードの基本原則は、東京証券取引所の上場会社に関するものである。第1原則は、実質的平等性の確保、特に課題の多い少数株主・外国人株主の権利につき配慮が必要であること、第3原則は、会社の財務状況以外にリスク・ガバナンスに係る情報の提供に関して、法令に基づく開示を超えて主体的に取り組むことが必要であるとする。その他は、会社の持続的な成長と中長期的な企業価値をテーマとするものであり、企業価値の創出は、従業員、顧客、取引先、債権者、地域社会をはじめとする様々なステークホルダーによるリソースの提供や貢献の結果であることを認識すべきとし（第2原則）、そして企業価値の向上を促進し、役立つためになすべきことを掲げている（第4原則、第5原則）。

(イ) 企業価値とガバナンス

コーポレートガバナンス・コードの原則は、実定法の解釈・適用における限界を超えて、投資者・受益者等が説明・対話を通じた評価のフィード・バックから、各社が自らのポジショ

ンを踏まえて解釈・適用することになり、多方面の要望がガバナンスに反映されることになりうる。もちろんサステナビリティといった地球規模の価値の実現や気候変動への対応などの課題も反映されることになるし、政治や経済の動向も大きな影響を有することになるであろう。いわば変革の契機である。しかし企業価値の観点は、コーポレートガバナンス・コードの諸原則の実施に係るガバナンス、すなわち種々の立場を踏まえたうえで構築される透明・公正かつ迅速・果敢な意思決定を行う仕組みによる企業価値向上の追求において見ることができ、それとともに実体法体系の下において、例えば企業買収の際問題となる株主の権利行使、あるいは一般的に、商人である会社が営利の目的をもって企業活動をするものの一環として行われる組織再編やMBOによる企業価値の向上等の問題として現れる。

2 企業結合等に関する法規制の変遷

(1) 組織再編措置の問題

スクイズ・アウト（Squeeze Out）とは、基本的には、少数株主が保有する株式を強制的に取得し、少数株主を会社から締め出すことである。そのことにより会社を完全子会社化することができる。あるいは、MBO（Management Buyout）のように、会社の経営者が少数株主を一掃したうえで、新たな資本提供者を得ることにより、会社経営の新たな事業展開の契機として、財務状況の向上につなげていくというケースもある。会社法第5編が規定する各種会社再編措置は、基本的にスクイズ・アウトが前提であり、そのうえでそうした措置に反対の株主をどのように保護すべきかという規制になっている。キャッシュ・アウトという用語は、現金を対価として行うことを明確にしてい

(20) 前掲注(8)『東証再編』10頁以下、株式会社東京証券取引所「コーポレートガバナンス・コードへの対応状況（2022年7月14日時点）」5頁・6頁（2022年8月3日）。

る。いずれにしても会社関係から退出する株主については、その規制をどうするかということが問題である⁽²¹⁾。従来の企業結合法の議論におけるように、従属会社の少数株主をどのように保護するかという観点、すなわち親会社が100%出資でない場合の仕組みについて、おりしも国際競争力の強化等これらの要望が後押しする形で、組織再編対価の柔軟化に関する規制が整備され、キャッシュ・アウトが脚光を浴びることになった。

持株会社を形成するとしても、持株会社はもちろん親会社であるから、その株主保護も大きな問題である⁽²²⁾。親会社の株主は子会社の株主ではないので、子会社の業務に対する株主としての監督権限はなかった。親会社を介する管理権限である。こうした観点から、平成26年会社法改正では、多重代表訴訟において、最終完全親会社等⁽²³⁾の一定の株主による特定責任追及の訴えに関する規定が置かれた(会社法847条の3)。令和元年には、補足的に株式交付による親子会社の形成が可能になった(同法774条の2から774条の11)。すでに平成17年改正前商法(以下、「旧商法」という。)のもとにおいても、子会社による親会社株式の取得禁止、及び相互保有株式の議決権停止に関する規定はあった(旧商法211条の2・241条、会社法135条・308条)。しかし支配企業の株式保有が100%でない親子会社のように、支配従属関係にある企

業結合がある場合における従属会社の株主・債権者の保護、及び支配企業の責任に関する法規制は必ずしも十分ではない。このような法律関係については、ドイツ法のコンツェルン法のように、支配的影響力(Beherrschender Einfluß)による支配従属関係、及び支配企業の統一的指揮(Einheitliche Leitung)のもとにある支配・従属企業の結合によりコンツェルンが形成される場合(ドイツ株式法17条・18条)における支配企業及びその法定代理人の責任(Verantwortlichkeit)に関する法規制が従来より参考にされている⁽²⁴⁾(同第3編 結合企業(Verbundene Unternehmen))。

(2) 初期の企業結合等法規制

現在、会社法に規定されている株式会社は、明治32年に旧商法が公布・施行された当初から規定されていた。旧商法において、「第2編 会社」に合名会社及び合資会社とともに規定されていた(同法52条以下)。合併、株式交換・株式移転、会社分割等は規定されていたが、現行会社法のように体系的に整備された組織再編措置ではなかった。またスクイーズ・アウトに際して使い勝手の良いものではなかった。

戦前の日本において、コンツェルンがある場合に、子会社の不利益な業務執行にして、コンツェルンの利益であるがゆえに、その行為が是認せられる場合の存することが指摘されるなど企業結合に関する議論はあった⁽²⁵⁾。もっともこ

(21) 拙稿「1 キャッシュ・アウトの意義、必要性」上田純子・植松勉・松嶋隆弘編著『少数株主権等の理論と実務』260頁以下(2019年)参照。

(22) 親会社に関する規定について、会社法2条4号・同条4号の2・847条の2第1項・847条の3第2項等参照。

(23) 完全親会社等(会社法847条1項・847条の3第2項、会社法施行規則218条の3)であって、その完全親会社等がないものをいう(会社法847条の3第1項)。

(24) なお少数株主の締出しに関して、ドイツ株式法327条aから同条fまで参照。ドイツでは、基本法14条1項2文が、所有権の内容・限界は法律で定めることが許容されると規定していることから、スクイーズ・アウトは憲法上適法であるとされている。vgl. Bürgers/Körber/Lieder, Aktiengesetz, Kommentar, 5.Aufl. 2021, Anh. zu § 327a Rdnr.3.

(25) 大隅健一郎『企業合同法の研究』254頁・255頁(弘文堂書房、1939年)は、現在(当時)の学

うした見解は、戦後において、財閥解体等の民主化政策が進められるとともに、株主の権利の強化を目指した商法改正が行われ大きく変化した。支配企業の従属会社に対する指揮についても、民法719条2項の規定を適用し、旧商法266条（会社法423条）または旧商法266条の3（会社法429条）の規定の拡張解釈により問題解決するのが妥当であるとする解釈論である。取締役の会社に対する義務である忠実義務・善管注意義務を基本として取締役の責任追及を構成するという方向が決まれば、そのように解するのが一般的な考え方であろう⁽²⁶⁾。他方、事実上の取締役の理論を介在させることにより、既存の取締役の責任規定等にリンクする方法がある。親子会社において親会社の子会社に対する支配的影響力の行使がある場合だけではなく、株主など会社の取締役でない者につき、取締役としての責任を肯定する理論である⁽²⁷⁾。あるいはドイツ株式法（Aktiengesetz vom 6. September 1965）のコンツェルンにおける支配企業の従属会社に対する指揮力に関する諸規定の紹介も多

数行われていた⁽²⁸⁾。

旧商法においては、公開会社（会社法2条5号）と非公開会社というふうには、株式会社の大部分を占める閉鎖的な小規模閉鎖会社を区分するものではなかった。これに関しては、昭和49年に制定された「株式会社の監査に関する商法の特例に関する法律⁽²⁹⁾（昭和49年法律第22号）」（以下、「商法特例法」という。）が、大会社について会計監査人の監査を導入するため、株式会社には大会社の区分を設定した。商法特例法は、会社の小規模閉鎖会社に対応するための制度というよりも、株式会社の監査を大会社について強化することが目的であった。大小会社の区別、小規模の株式会社について別個の制度を新設することについては、商法の一部を改正する法律案、商法特例法案及び商法の一部を改正する法律等の施行に伴う関係法律の整理等に関する法律案に関する国会審議において附帯決議されている⁽³⁰⁾。これら附帯決議を受けて、法制審議会商法部会は、昭和49年9月から会社法の基本的な問題点の検討を開始し、法務省民事局参事官室は、昭和50年6月12日に「会社法改正

説・実際の発展もそういう方向をたどっているとする。

(26) 大隅健一郎「親子会社と取締役の責任」旬刊商事法務1145号46頁（1988年）。

(27) 会社の事実上の主宰者に対して、競業禁止義務（旧商法264条、会社法356条2項1号・365条）等に基づく責任を認めた裁判例として、東京地判昭和56年3月26日判例時報1015号27頁、大阪高判平成2年7月18日判例時報1378号113頁、事実上の取締役に対して、第三者に対する責任（旧商法266条の3、会社法429条）を認めた裁判例として、東京地判平成2年9月3日判例時報1376号110頁、京都地判平成4年2月5日判例時報1436号115頁などがある。会社の事実上の主宰者の責任に関して、拙稿「会社の事実上の主宰者の責任」今中利昭先生還暦記念論文集刊行委員会編『現代倒産法・会社法をめぐる諸問題』（民事法研究会、1995年）参照。

(28) 上柳克郎「ドイツ新株式法における「支配企業と従属会社」」旬刊商事法務393号2頁（1966年）、ハンス・ヴェルデンガー・河本一郎「ドイツ新株式法についての報告」旬刊商事法務400号57頁（1966年）、ドイツの事実上のコンツェルンに関する文献として、拙稿「ドイツ法における特殊な事実上の有限会社コンツェルン」阪大法学41巻4合395頁（1992年）、及び同397頁注(1)で引用の文献など参照。

(29) 会社法の施行に伴う関係法律の整備等に関する法律1条8号により廃止された。

(30) 第71回国会衆議院法務委員会会議録第39号（1973年7月3日）、第72回国会参議院法務委員会会議録第6号（1974年2月21日）。昭和49年商法改正の背景等について、味村治、加藤一昶『改正商法及び監査特例法等の解説』3頁以下（法曹会、1977年）参照。

に関する問題点」を公表した⁽³¹⁾。そこでは「第6 企業結合・合併・分割について」、及び「第7 最低資本金制度及び大小会社の区分」が取り上げられている。これに対して、各界に対する意見照会を経て、昭和56年の大改正に至った⁽³²⁾。企業結合関連としては、子会社による親会社の株式取得の原則禁止が明文で定められたにとどまった。しかし同年改正に関する「商法等の一部を改正する法律案」に関する国会審議において、衆議院及び参議院でそれぞれ、「13 今後の商法改正に当たっては、企業の社会的責任、企業の結合・合併・分割、中小企業に適切な規定の新設、株式相互保有等について、経済社会の進展に即応した検討を行うこと。」、及び「2、今次株式会社制度改正の趣旨及び経緯にかんがみ、すみやかに、企業結合・合併・分割及び大小会社の区分等について検討すること。」とする附帯決議がされている⁽³³⁾。

その後、法務省民事局参事官室から、昭和59年5月9日に、「大小（公開・非公開）会社区分立法及び合併に関する問題点」が公表され、「二17 事実上の取締役について規定するとの意見があるが、どうか…」、「四3 会社に対する勢力の利用（例えば議決権の行使）により、故意に会社の利益を害する行為をした者の責任規定を設けるとの意見があるが、どうか（ドイツ株式会社法117条・311条参照）…」などの問題点が提示され⁽³⁴⁾。さらに昭和61年5月15日に、「商法・

有限会社法改正試案」が公表され⁽³⁵⁾、各界に意見照会が行われた。しかし理論的にも政治的にも難しい課題がたくさんあり、合併法制の整備も検討に時間がかかるというような状況にあったということであり、改正事項のすべてを処理することは困難であることから、設立、株式、計算・公開、組織変更等を中心に平成2年の商法改正が行われたという経緯がある⁽³⁶⁾。

(3) 平成11年・平成12年の商法改正

平成11年の商法改正によって、株式交換・株式移転に関する法規制が導入された（平成11年法律125号）。改正の経緯については、日本企業が再編成を迫られていたという理由によるものである。平成12年改正（平成12年法律第90号）で導入された会社分割は、営業譲渡、現物出資等の方法によってもできると考えられており、また法制審議会で検討中であったとのことである⁽³⁷⁾。以下、会社分割制度の創設に至る経緯等を概観しよう。

(ア) 持株会社の解禁

平成9年に、従来より、経済界からの要望があった純粋持株会社が、私的独占の禁止及び公正取引の確保に関する法律の一部を改正する法律（以下、「独禁法」という。）（平成9年法律第87号）により解禁されることになった。同法律案（内閣提出第68号）の審議に際して、衆議院商工委員会において、自由民主党等五派共同

(31) 旬刊商事法務704号6頁。昭和56年商法改正の背景等について、元木伸『改正商法逐条解説』3頁以下（商事法務研究会、1981年）。

(32) 商法等の一部を改正する法律（昭和56年法律第74号）。

(33) 第94回国会衆議院法務委員会会議録第13号（昭和56年5月13日）、第94回国会参議院法務委員会会議録第10号（昭和56年6月2日）。

(34) 旬刊商事法務1007号13頁（1984年）。

(35) 旬刊商事法務1076号11頁（1986年）。

(36) 吉戒修一・中西敏和「対談 商法改正とその立案・実務の対応を振り返って — 平成五年・六年商法改正を中心に —」旬刊商事法務2000号8頁（2013年）。

(37) 原田晃治・范揚恭・関一穂・市原義孝『一問一答平成11年改正商法 株式交換 時価評価』15頁（商事法務研究会、1999年）。

提案による附帯決議を付すべしとの動議が提出された。賛成多数により当該法律案に対して、6項目からなる附帯決議が付され、第6項は「持株会社の設立等の企業組織の変更が利害関係者の権利等に配慮しつつ円滑に行われるよう、会社分割制度や株式交換制度等について検討を行うこと。」としている⁽³⁸⁾。参議院商工委員会においても、附帯決議がされ、株式交換制度等、会社法上の企業組織の変更規定についても検討を行うこととしている⁽³⁹⁾。

たしかに経済界からは、経営の効率化、国際的な競争力の確保の観点から独禁法の改正が要望されていた。しかしながら、他方において、持株会社の作り方や持株会社の株主がどのように子会社の管理・運営に対する権限を行使するのかといった問題の指摘、あるいは抽象的でニーズがもう一つはっきりしないなどの見方もあった⁽⁴⁰⁾。

(38) 第140回国会衆議院商工委員会会議録第15号(平成9年5月14日)。

同月15日の衆議院本会議では、商工委員長から、商工委員会における審査の経過と結果が報告され、「持ち株会社については、財閥解体等を端緒とする戦後の経済民主化の一環として、昭和22年に独占禁止法が制定されて以来、50年の長きにわたり、その設立等が禁止されてまいりました。

しかしながら、近時、経済のグローバル化、経済構造の変化等を背景として、企業のリストラクチャリングの必要性が高まってきたことに伴い、事業経営の多角化等に対応した経営組織の多様なあり方が求められているところであります。」という報告があり、採決の結果、賛成多数で可決された(<https://kokkai.ndl.go.jp/txt/114005254X03519970515/17>)。

平成9年6月11日、参議院においても、同法律案は賛成多数で可決した。

(39) 第140回国会参議院商工委員会会議録第17号(平成9年6月10日)。

(40) 江頭憲治郎「純粹持株会社をめぐる法的諸問題」旬刊商事法務1426号2頁以下(1997年)、中東正文「持株会社」法学セミナー516号52頁以下(1997年)、江頭憲治郎、森本滋、神田秀樹、柴田

以上のような経緯で、株式交換・株式移転の制度は、親会社が子会社に100%出資する完全親子会社関係を構築するための制度として創設された。立法担当官の説明によると、「その改正の背景となる事情としては、企業の再編成を容易にし、これによって経営の効率化を促進して、国際的な競争力を確保したいという経済界からの強い要望がありました。」とある⁽⁴¹⁾。そして、「わが国の商法にはいわゆる持株会社の典型ともいべき完全親子会社関係の創設を直接の目的とする規定がなかったことから、平成9年の独占禁止法の国会審議の際に、持株会社の設立等の企業組織の変更が円滑に行われるよう株式交換制度等の創設について検討を行うようにとの商工委員会の附帯決議が付されています。」ということである。

(イ) 株式交換・株式移転制度の創設

会社法が制定される少し前の平成11年には、株式交換・株式移転に関する法制度が立法化された⁽⁴²⁾。これは100%出資の親会社の創設を簡単にすることができる制度である。前述の独禁法改正の際の国会審議における附帯決議とともに、平成11年商法改正法の国会審議の際、衆参両議院の法務委員会において、同改正法に対して附帯決議が付された。衆議院法務委員会の附帯決議⁽⁴³⁾において、「政府は、本法の施行に当

和史、吉原和志「新春座談会 わが国会社法制の課題-21世紀を展望して」旬刊商事法務1445号17頁・18頁(1997年)。

(41) 岩原紳作、原田晃治、内間裕、中西敏和「座談会 改正商法に基づく株式交換・株式移転の実務」旬刊商事法務1539号6頁・7頁(1999年)の原田法務大臣官房参事官の発言参照。

(42) 「商法等の一部を改正する法律」(平成11年法律125号)(以下、「平成11年商法改正法」という)。

(43) 第145回国会衆議院法務委員会会議録第24号(平成11年7月23日)。

たっては、次の事項について格段の配慮をすべきである。一 株式交換及び株式移転の制度の創設に伴い、株式交換又は株式移転に反対する株主の株式買取請求権及び株式交換無効の訴えの制度について周知徹底し、少数株主の権利が害されないよう配慮すること。二 完全親子会社となる会社双方の株主の権利の保護のため、株式交換比率の公正さが確保されるよう制度の趣旨の周知を図ること。三 株主の利益を保護するための子会社の業務内容等の開示制度の趣旨及び株主代表訴訟の制度の趣旨の周知を徹底すること。四 完全親子会社における労使関係の対応については、労使協議の実が高まるよう労働組合法の改正問題等必要な措置をとることをも含め検討すること。」、参議院法務委員会の附帯決議⁽⁴⁴⁾において、「一 完全親会社及び完全子会社となる会社の資産が適正に評価され、株式交換比率の公正さの確保及びそれぞれの会社の債権者保護が十分に図られるように、制度の適切な運営及び具体化に当たること。二 株式交換及び株式移転の制度の創設に伴い、親会社及び子会社の株主の権利が損なわれることのないように、親会社及び子会社に関する情報開示制度の一層の充実を図るとともに、親子会社関係に係る取締役等の責任規定の整備及び株主代表訴訟等の株主の権利の一層の充実を図ることを検討すること。三 完全親子会社における労使協議の実効性を高めるため、労働組合法の改正問題等必要な措置をとることをも含め検討を行うこと。四 時価評価ができる資産の範囲について周知徹底し、疑義が生じないように配慮すること。五 企業経営の一層の健全化及び国際競争力の向上を実現するために、取締役会制度を含む会社機構の在り方について検討を行

うこと。」としている。

以上のように、株式交換・株式移転制度が創設された。また親子会社関係に係る取締役等の責任規定の整備等が要請されており、これらを踏まえたうえで、公正なM&A規制における株主の権利保護の重要性とともに国際競争力を支援する仕組みの構築が立法府から強く要請されていたといえることができる。これに引き続き、会社分割に関する制度を創設した平成12年の商法改正（平成12年法律第90号）及び平成13年の商法改正に至る。平成13年の商法改正は、1年間に議員立法を含む改正が矢継ぎ早に3回行われた（平成13年法律第79号、平成13年法律第128号、平成13年法律第149号）。平成17年制定の会社法（平成17年法律第86号）では、有限会社法を廃止し、大会社に関する商法特例法の趣旨を踏襲し会社法に一本化したうえで、会社に関する種々の制度を見直し、会社に関する商法の規定を現代語化するなどした。その第5編において、合併等組織再編に関する法規制が整備・見直しがされ、組織再編対価の柔軟化等が盛り込まれた⁽⁴⁵⁾。全部取得条項付種類株式も会社法制定の際に導入された。経済界からの要望で、会社法制定の過程において、要綱試案の段階では、100%減資を再生手続き又は更生手続きが債務超過（破産法16条1項）の場合には認める方向で検討していたところ⁽⁴⁶⁾、要綱案では、「二以上の種類の株式を発行する株式会社

(45) 相澤哲「一問一答 新・会社法」14頁（商事法務、2005年）。

(46) 会社法制の現代化に関する要綱試案は、「会社が債務超過である場合に限り、一又は二以上の種類の株式について、その株主の多数決により、その全部を無償で強制償却することを認める方向で検討する。」としていた。「資料 会社法制の現代化に関する要綱試案（平成15年10月22日（法制審議会会社法（現代化関係）部会）」旬刊商事法務1677号17頁参照。

(44) 第145回国会参議院法務委員会会議録第26号（平成11年8月6日）。

は、一の種類の株式の全部を株主総会の特別決議によって有償又は無償で取得することができる旨の定款の定めを設けることができるものとする。」とされたという経緯がある⁽⁴⁷⁾。

会社法制定の際、衆議院の法務委員会において会社法案（内閣提出第81号）が審議に付され、13項目の附帯決議がされた。附帯決議は、株主や会社債権者を保護するという観点からコーポレートガバナンスが確保されることなどとともに、第8項では、「企業再編の自由化及び規制緩和に伴い、企業グループや親子会社など企業結合を利用した事業展開が広く利用される中で、それぞれの会社の株主その他の利害関係者の利益が損なわれることのないよう、情報開示制度の一層の充実を図るほか、親子会社関係に係る取締役等の責任のあり方等、いわゆる企業結合法制について、検討を行うこと。」としている。参議院法務委員会においても、同趣旨⁽⁴⁸⁾の項目を含む16項目の附帯決議がされた⁽⁴⁹⁾。会社法の法源である商法、有限会社法等は、片仮名の文語体で表記されており、これらを平仮名の口語体による表記とすること、会社法制定前、短期間に多数回にわたる改正が行われていることから、改めて体系的な整合性を図り、現代社会により一層対応したものに改善することが、会社法制の現代化の契機であるとされる⁽⁵⁰⁾。

(47) 江頭憲治郎「会社法制の現代化に関する要綱案」の解説」別冊商事法務編集部編『会社法制現代化の概要』（別冊商事法務No.288）42頁・143頁（商事法務研究会、2005年）。

(48) 第162回国会衆議院法務委員会会議録第18号（平成17年5月17日）。

(49) 第162回国会参議院法務委員会会議録第26号（平成17年6月28日）。

(50) 相澤哲・郡谷大輔「会社法制の現代化に伴う実質改正の概要と基本的な考え方」相澤哲編著『立案担当者による新・会社法の解説』別冊商事

(ウ) 会社分割制度の創設

会社分割制度により昭和50年に法務省民事局参事官室が公表した「会社法改正に関する問題点」において明らかにされた会社の組織再編措置のメニューがそろうことになった⁽⁵¹⁾。経団連は、すでに昭和43年、フランスの立法例を紹介し税法上の提案をするなどして会社の分割に関する法整備について政府関係当局に要望していた⁽⁵²⁾。

こうした経済界の要望を受け会社分割制度が立法化される以前は、既存の制度の下で会社分割を実現しようとすれば、新会社の設立に際し発起人が7名必要であること⁽⁵³⁾、合併による新会社設立には裁判所選任の検査役の調査は不要であるのに会社分割の場合はこれが要ること、そしてこの場合、調査の完了時期の見込みが立たずスケジュールを立てにくいこと、これらのことから現物出資して子会社の株式全部を取得する方法の場合は、会社設立まで営業を停止しなければならないこと、新会社の株式を直接に分割会社の株主に割り当てることのできないこと、免責的債務引受につき債権者の個別の承認が必要であり手続きが煩雑になることなど種々の問題点が指摘されていた⁽⁵⁴⁾。会社分割制度

法務295号1頁・2頁（商事法務研究会、2006年）。

(51) 原田晃治編著『わかりやすい会社分割Q&A 平成12年商法改正』7頁（金融財政事情研究会、2000年）。

(52) 旬刊商事法務463号55頁（1968年）。

(53) 会社法は発起人の員数につき制限はなく1人でも設立できるが、平成2年商法改正前は7名必要であった。

(54) 大隅健一郎「会社分割に関する一考察」旬刊商事法務657号2頁（1974年）、田代有嗣「一〇〇%子会社に関する諸問題（6）」旬刊商事法務739号20頁以下（1976年）、原田・前掲注（51）16頁、江頭ほか・前掲注（40）19頁・20頁。平成2年の商法改正（平成2年法律第64号）までは、現物出資等変態設立事項の有無にかかわらず、裁判所選

は、これらの問題を一挙に解決することになった。

会社分割制度導入に関する商法等の一部を改正する法律案（内閣提出第60号）の国会審議の際、衆議院の法務委員会において4項目の附帯決議がされた⁽⁵⁵⁾。その第1項は、「分割の当事者となる会社の株主及び債権者等の保護並びに企業経営の健全化を図るため、分割に際しての備置き書面に透明性のある情報開示がされるよう指導に努めるとともに、反対株主の株式買取請求権及び債権者保護手続並びに分割無効の訴えの制度等の趣旨の周知に努めること。」としており、分割当事会社の株主及び債権者等の保護等につき、格段の配慮をすべきであるとしている。参議院の法務委員会においても、これと同趣旨の附帯決議がされている⁽⁵⁶⁾。

なお平成12年改正の会社分割制度は人的分割が可能であったが、会社法では廃止された。人的分割の性質が、物的分割と剰余金の配当等とが併せて行われることだからである⁽⁵⁷⁾。会社が営業の一部又は全部を現物出資することにより新会社を設立して事業を承継させる会社分割の方法による場合には、出資に対する株式は当然、営業を出資する会社に割り当てられる。しかし当該会社の株主は、実質的な株主であるということから、直接に株式を取得させることはできない。旧商法は、会社分割制度を創設する

ことにより、直接に取得させる場合を規定した⁽⁵⁸⁾（旧商法374条2項6号・374条ノ7第1項、374条ノ17第2項6号・374条ノ31第3項）。また会社法では、会社分割により承継される財産について、旧商法が会社の「営業ノ全部又ハ一部」としていた（同法373条・374条ノ16）のを「事業に関して有する権利義務の全部又は一部」と規定する（会社法2条29号・30号）。旧商法においては、承継される財産は、有機的一体性のある営業⁽⁵⁹⁾であると解されていたが、このような不明確な要件の有無により、会社分割の有効無効が決せられることは法的安定性の観点から是認することはできないなどの理由によるものである⁽⁶⁰⁾。

任の検査役の調査が必要であった（平成2年改正前商法173条1項・168条）が、同年改正により発起設立・募集設立いずれも変態設立事項がある場合に限定された（同年改正商法173条1項）。

(55) 第147回国会衆議院法務委員会会議録第19号（平成12年5月10日）。

(56) 第147回国会参議院法務委員会会議録第16号（平成12年5月23日）。

(57) 相澤哲・細川充「組織再編行為」相澤哲編著『立案担当者による新・会社法の解説』186頁（2006年）。

(58) 旧商法の規定のもとでは、物的分割の場合は、「分割ニ因リテ設立スル会社ガ分割ヲ為ス会社ニ対シ分割ニ際シテ発行スル株式ノ総数ノ割当ヲ為ストキ」と規定しており（旧商法374条6項但書・374条ノ17第6項但書、他）、これに対して、人的分割の場合は、「分割ニ因リテ設立スル会社ガ分割ヲ為ス会社ノ株主ニ対シ分割ニ際シテ発行スル株式ノ割当ヲ為ス場合」と規定している（同法374条2項6号・374条ノ7第1項・第374条ノ17第2項6号、他）ことから、人的分割には、分割に際して発行する株式の一部を分割会社の株主に割り当て、残部を分割会社に割り当てることもできると解される。前田庸『会社法入門（第9版）』742頁以下（有斐閣、2003年）参照。

(59) 最判昭和40年9月22日民集19巻6号1600頁は、営業概念に関して、譲渡会社が、有機的一体として機能する財産の全部または一部を譲受人に受け継がせ、競業避止義務を負うものであるとしている。

(60) 相澤・細川・前掲注(57)181頁以下、相澤哲・葉玉匡美・郡谷大輔編著『論点解説新・会社法 千問の道標』668頁以下（2006年）。